



信用债周报

报告期：2024/2/18—2024/2/23

一、市场跟踪

宏观方面，本周经济数据较空，主要关注节后第一周高频数据和 **EMPI** 情况。近期生产端多数开工率上行：粗钢日均产量上行，PX 和 PTA 开工率上行，但小幅弱于同期；全钢胎和半钢胎开工率上行，高炉开工率小幅回落，南方八省电厂耗煤量相比同期较弱。消费方面，春节后执行航班数和地铁客运量均好于同期，电影票房水平较好，但汽车销售小幅弱于同期。30 大中城市商品房成交面积小幅回升，但回升幅度略弱于同期；结合水泥、螺纹钢等价格下行，地产端目前仍处于较弱状态。2 月 **empi** 录得 45.5%，春节影响下回落 5.3%，2021 年同期 **empi** 回落 6.9%，今年指标同期比较表现尚可。本周主要关注月末 PMI 指数，基于高频数据和 EPMI 数据，预计 PMI 指数与季节性持平。

政策方面，本周主要关注 **LPR** 调降。2 月 20 日，央行调降 5 年期 **LPR25BP**，意在推动资金更好支持实体经济。本次超预期 **LPR** 降准体现出三点：稳地产，一月份地产销售数据在低基数基础上仍走弱，长期 **LPR** 调降有利于促进购房需求；稳支出，5 年期 **LPR** 调降降低了实际利率，提升了企业的资本开支意愿；稳息差，单独调降 5 年期 **LPR** 考虑到目前银行净息差较窄，体现出央行的维护意愿。

节后一周资金面持续宽松，**DR007** 在政策利率附近波动。本周 **DR007** 主要在 1.75%-1.85% 之间波动，**r007** 则在 1.85%-2.1% 之间波动。截止 2 月 23 日，逆回购余额为 5320 亿元，较一周前的 13730 亿元大幅下行。两会前政府债缴款相对较少，对资金面扰动少，预计短期内资金面仍维持宽松。

节后一周债市持续走强。周一 **LPR** 调降预期下债市全天震荡走强，超预期的社融、信贷数据对债市压制作用较弱；周二央行调降 5 年期 **LPR**，债市收益率快速下行后震荡反弹，随后债市在资金面宽松叠加股市走弱影响下再度走强；周三在股债跷跷板作用下债市震荡走弱，下午随股市降幅收窄收益率再度下行。周四开盘收益率上行，随下午多家媒体传出银行下调



存款利率，债市收益率震荡走强；周五债市收益率持续下行，午后情绪走弱，债市收益率震荡上行。全周看，1年、3年、5年、10年期国债到期收益率分别下行 15.66BP、6.57BP、3.9BP、2.93BP 至 1.7699%、2.1234%、2.2495%、2.4009%。

图 1：国债利率走势

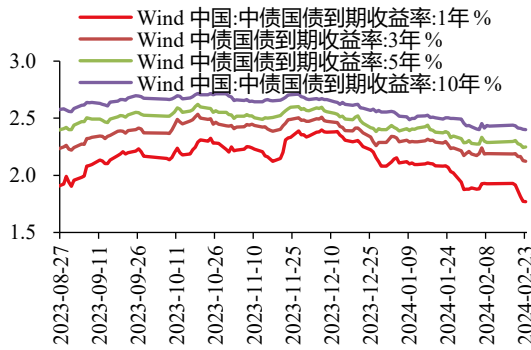
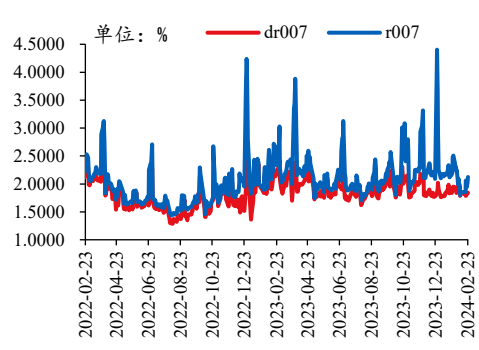


图 2：资金面情况



数据来源：Wind，截至 2024/2/23

二、收益率走势

相较 2 月 9 日，各信用债券种收益率普遍小幅下行，短端受无风险利率曲线带动影响下行幅度较大。截至 2 月 23 日，城投债收益率普遍下行 2-5BP 不等，两端高评级城投债下行幅度更大。中票收益率普遍下行，下行幅度在 0-6BP 之间，短久期下行幅度在 4-6BP 之间；企业债收益率多数下行，下行幅度在 0-5BP 之间，两端下行幅度大，3Y 企业债 AA+ 与 AA 级收益率有所上行；各期限等级银行二级债收益率涨跌互现，短久期下行幅度大，5Y 二级债收益率有所上升。

表 1：各品种期限等级信用债收益率情况

	2024-02-23	收益率情况					历史分位数				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	2.3647	2.4685	2.5740	2.6526	2.7118	14.3%	10.2%	2.2%	0.0%	0.0%
	AA+	2.4307	2.5431	2.6430	2.7218	2.7814	13.9%	8.0%	0.8%	0.0%	0.0%
	AA	2.5007	2.6231	2.7680	2.8518	2.9064	13.4%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
中票	AAA	2.3044	2.4478	2.5252	2.5892	2.6925	12.5%	9.4%	1.7%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.3547	2.4987	2.5754	2.6406	2.7709	12.4%	8.8%	1.1%	0.0%	0.0%
	AA+	2.4047	2.5487	2.6254	2.7056	2.8459	12.4%	7.1%	0.6%	0.0%	0.0%
企业	AA	2.4547	2.6587	2.7704	2.8506	2.9909	10.4%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
	AAA	2.3402	2.4711	2.5431	2.6082	2.6935	14.3%	10.7%	2.1%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.3896	2.5163	2.5900	2.6617	2.7588	13.9%	10.4%	1.2%	0.0%	0.0%
二级	AA+	2.4409	2.5706	2.6439	2.7133	2.8278	13.8%	10.0%	0.7%	0.0%	0.0%
	AA	2.4947	2.6532	2.7895	2.8694	2.9869	10.9%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
	AAA-	2.3358	2.4065	2.5203	2.6128	2.6681	11.4%	6.4%	0.0%	0.0%	0.0%
二级	AA+	2.3408	2.4303	2.5472	2.6527	2.7191	11.4%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	AA	2.4144	2.5190	2.6475	2.7926	2.8705	8.1%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：Wind，截至 2024/2/23



表 2：各品种期限等级信用债收益率变化情况

2024-02-23		收益率变动 (BP)				
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
城投	AAA	-8.8	-7.6	-5.6	-2.7	-2.8
	AA+	-8.8	-8.7	-6.6	-3.7	-3.8
	AA	-8.8	-8.7	-4.6	-4.7	-4.8
中票	AAA	-9.3	-5.0	-5.2	-3.8	-3.5
	AAA-	-9.3	-5.9	-6.5	-6.3	-3.5
	AA+	-9.2	-5.9	-7.5	-5.8	-2.0
	AA	-9.3	-3.9	-8.0	-6.3	-2.5
企业	AAA	-8.9	-3.1	-4.2	-2.7	-4.2
	AAA-	-8.9	-4.1	-5.2	-3.7	-4.2
	AA+	-8.9	-5.1	-7.2	-5.7	-4.3
	AA	-8.9	-2.1	-7.2	-5.7	-4.3
二级	AAA-	-11.4	-14.2	-13.4	-10.9	-9.7
	AA+	-11.9	-12.9	-11.6	-10.3	-8.2
	AA	-9.9	-10.9	-9.6	-7.3	-6.2

数据来源：Wind，截至 2024/2/23

三、利差情况

1、信用利差

本周国债收益率下行，信用利差随之被动走阔。具体看，城投债信用利差走阔，短久期幅度大于长久期；中票、企业债短久期信用利差小幅走阔，短端走阔幅度大于长端。二级资本债短端利差走阔，长端则走阔幅度较小，利差在高评级出现压缩。

表 3：各品种期限等级信用债信用利差变化情况

2024-02-23		信用利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AAA	48	36	36	8.2	6.0	6.1
	AA+	55	43	43	8.2	5.0	5.1
	AA	62	55	56	8.2	7.0	4.1
中票	AAA	39	28	27	5.5	5.5	2.7
	AAA-	42	31	34	7.7	6.4	5.4
	AA+	47	36	42	7.7	5.1	5.4
	AA	52	41	50	7.8	4.1	6.9
企业	AAA	46	33	34	8.1	7.4	4.7
	AAA-	51	38	41	8.1	6.4	4.7
	AA+	56	43	48	8.1	4.4	4.7
	AA	61	58	64	8.1	4.4	4.7
二级	AAA-	45	31	32	5.6	-1.8	-0.7
	AA+	46	33	37	5.1	0.0	0.8
	AA	53	43	52	7.1	2.0	2.8

数据来源：Wind，截至 2024/2/23

2、期限利差

本周期限利差多数走阔。城投债期限利差多数走阔，幅度在 0-6BP 之



间；中票期限利差普遍走阔，幅度在 2-6BP 之间；企业债期限利差普遍走阔，幅度在 1-5BP 之间；银行二级债期限利差多数走阔，幅度在 0-4BP 之间，3Y/1Y AAA-级期限利差小幅压缩。

表 4：各品种期限信用债期限利差

2024-02-23		期限利差		较之前变动	
		3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
城投	AAA	21	35	3.2	6.0
	AA+	21	35	2.3	5.0
	AA	27	41	4.2	4.0
中票	AAA	22	35	5.4	5.2
	AAA-	22	39	4.1	5.7
	AA+	22	42	2.8	5.8
	AA	22	44	1.8	7.3
企业	AAA	20	35	4.7	4.7
	AAA-	20	37	3.7	4.7
	AA+	20	39	1.7	4.7
	AA	29	49	1.7	4.7
二级	AAA-	18	33	-1.9	1.7
	AA+	21	38	0.3	3.7
	AA	23	46	0.3	3.7

数据来源：Wind，截至 2024/2/23

3、 等级利差

本周等级利差涨跌互现。具体看，城投债等级利差忽悠涨跌，幅度在 0-2BP 之间；中票等级利差互有涨跌，3Y 普遍走窄，1Y 与 5Y 则普遍走阔；企业债 3Y 等级利差收窄，1Y 与 5Y 则变化不大；二级债等级利差则以走阔为主，幅度在 1-4BP 之间。

表 5：各品种信用债等级利差

2024-02-23		等级利差			较之前变动		
		1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
城投	AA+	7	7	7	0.0	-1.0	-1.0
	AA	14	19	19	0.0	1.0	-2.0
中票	AA+	13	13	23	2.2	-1.4	4.3
	AA	18	28	37	2.2	-1.9	3.8
企业	AA+	10	10	13	0.0	-3.0	0.0
	AA	15	25	29	0.0	-3.0	0.0
二级	AA+	1	3	5	-0.5	1.7	1.5
	AA	8	13	20	1.5	3.7	3.5

数据来源：Wind，截至 2024/2/23



四、 信用事件及评级调整

发债主体	最新负面事件			
	公告日期	对象	事件类别	发生日期
花样年集团(中国)有限公司	2024-02-23	18花样年	展期	2022-12-19
上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2024-02-20	20宝龙MTN001	兑付风险警示	2024-02-20
上海城地香江数据科技股份有限公司	2024-02-09	发债主体	主体评级下调	2024-02-07
思创医惠科技股份有限公司	2024-02-09	发债主体	主体评级下调	2024-02-07

数据来源：Wind，截至 2024/2/23

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。